

# סיכום הפעילות בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | מאי 2018

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסויימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסויימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסויימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

**אנשי קשר:**

יואב שניידר - אנליסט

[yoav.schneider@midroog.co.il](mailto:yoav.schneider@midroog.co.il)

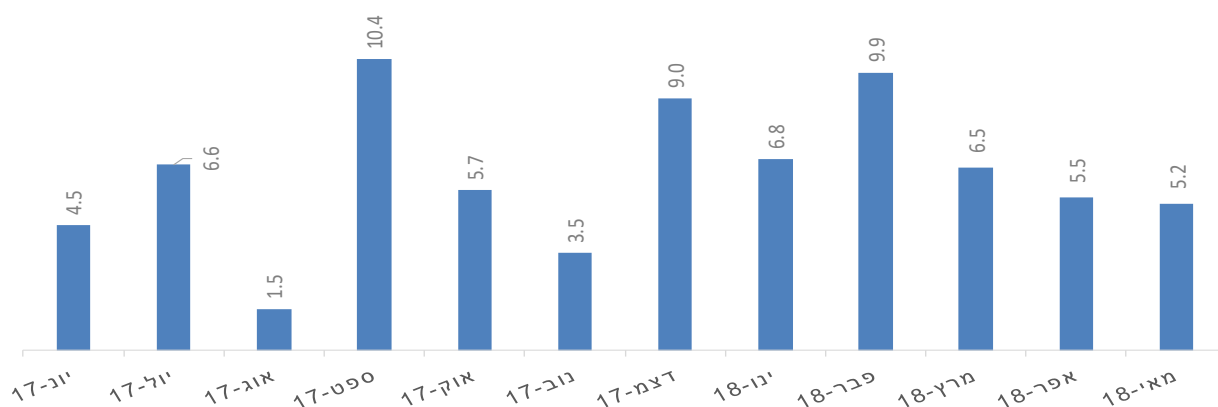
סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בחודש מאי 2018<sup>1</sup>

- גיוסי אג"ח קונצרני בחודש מאי 2018 נאמדים בהיקף בינוני של כ-5.2 מיליארד ש"ח ערך נקוב, כמחצית מכך הונפקו על ידי חברת נמלי ישראל פיתוח נכסים בע"מ במסגרת הנפקה לראשונה של אגרות חוב. מדובר בהיקף הנפקות גבוה מהחודש המקביל בשנה הקודמת (כ-4.2 מיליארד ש"ח ערך נקוב) ודומה להיקף שהונפק בחודש אפריל (כ-5.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב). סכום הגיוסים לעיל בחודש מאי 2018 אינו כולל אגרות בסך 600 מיליון דולר נקוב שהנפיקה כימיקלים לישראל בע"מ למשקיעים פרטיים ואשר רשומות למסחר אינן נסחרות בישראל.
- מתחילת השנה הונפקו בשוק החוב הקונצרני אגרות חוב בהיקף של כ-34 מיליארד ש"ח ערך נקוב על ידי כ-84 מנפיקים, בהשוואה לכ-35 מיליארד ש"ח וכ-28 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה.
- סכום אג"ח קונצרני שהונפק מאז תחילת השנה בידי תאגידים במגזר העסקי ללא בנקים, חברות ביטוח וחברות ממשלתיות הסתכם בכ-23 מיליארד ש"ח ערך נקוב, לעומת כ-29 מיליארד ש"ח וכ-14 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2016 ו-2017, בהתאמה.

### גרף 1: היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 חודשים אחרונים, מיליארד ש"ח ערך נקוב



**בחודש מאי 2018 היקף גיוסי אג"ח קונצרני צפוי להסתכם בכ-5.2 מיליארד ש"ח ערך נקוב - מעט גבוה מההיקף בתקופה המקבילה אשתקד** הנפקות אגרות החוב בשוק החוב הקונצרני צפויות להסתכם בחודש מאי 2018 בכ-5.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-4.2 מיליארד ש"ח ו-2.8 מיליארד ש"ח בחודש המקביל בשנים 2016 ו-2017, בהתאמה. אם מביאים בחשבון את ההנפקה הגדולה של חברת נמלי ישראל (חנ"י), בהיקף של כ-2.5 מיליארד ש"ח ערך נקוב, הרי שמדובר בהיקף הנפקות נמוך יחסית.

מאז תחילת שנת 2018, גויסו במצטבר כ-29 מיליארד ש"ח ערך נקוב, לעומת כ-38 מיליארד ש"ח ו-28 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה. בשנת 2018 נכללו שתי הנפקות גדולות יחסית של חברות ממשלתיות: האחת הנפקה של חנ"י בסך של כ-3.5 מיליארד ש"ח (כמיליארד דולר ערך נקוב) והשנייה הנפקה של חנ"י בסך של כ-2.5 מיליארד ש"ח, ובסך הכל בסכום כ-6.0 מיליארד ש"ח. היקף ההנפקות של חברות ממשלתיות בשנים 2017 ו-2016 היה נמוך יחסית לשנה הנוכחית (כ-1.4 מיליארד ש"ח בכל אחת מהשנים).

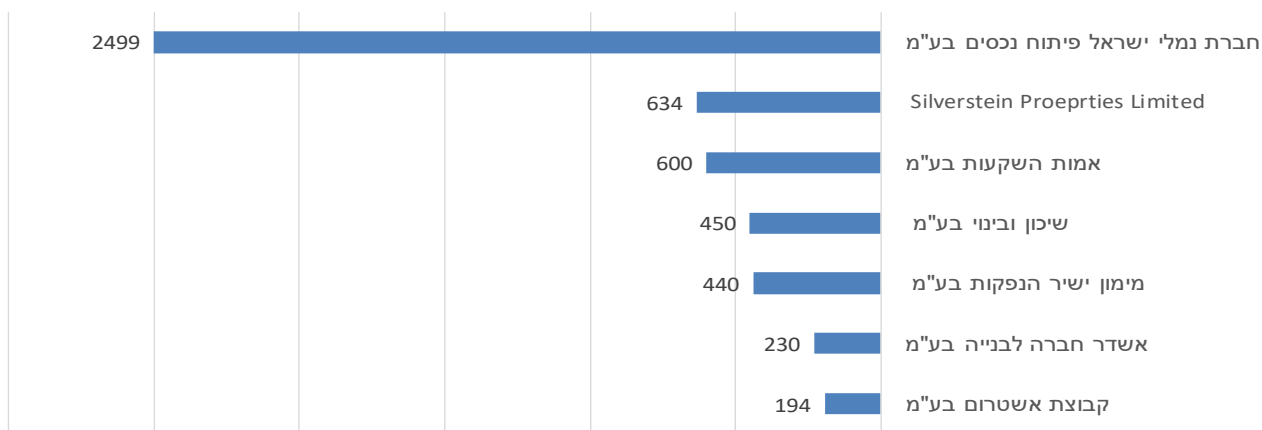
חלקו של הסקטור הפרטי בהנפקות אג"ח קונצרני - קרי ללא מוסדות פיננסיים (בנקים וחברות ביטוח) וללא חברות ממשלתיות, הסתכם מאז תחילת שנת 2018 בכ-23 מיליארד ש"ח ערך נקוב, זאת לעומת כ-29 מיליארד ש"ח ערך נקוב בשנת 2017 וכ-14 מיליארד ש"ח ערך נקוב בשנת 2016. הירידה בהיקף ההנפקות המצטבר מתחילת השנה בסקטור הפרטי בסך של כ-6 מיליארד ש"ח נובעת ברובה ממגזר העסקי

<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות.

שאינו נדל"ן ובנוי (ירידה של כ-3 מיליארד ₪ בתקופה ינואר-מאי 2018 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2017, המהווה ירידה של כ-25%) ובמידה פחותה גם מירידה במגזר נדל"ן הבינוי (ירידה של כ-2.0 מיליארד ₪ בתקופה ינואר-מאי 2018 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2017, המהווה ירידה של כ-12%). להערכתנו, לא מן הנמנע כי הירידה בהיקף הגיוסים נובעת מפתיחת המרווחים לאורך סולם הדירוג בשוק האג"ח הקונצרני, על רקע טלטלות בשוק ההון הבינלאומי בחודשים האחרונים.

חלקו של הסקטור הפיננסי בהנפקות 2018 עד עתה - כ-4.2 מיליארד ₪ ערך נקוב, אשר מרביתם גויסו בחודש אפריל 2018, והינו נמוך אף בהשוואה לשנת 2017 (כ-5.0 מיליארד ₪) לעומת מעמדו הדומיננטי בשנת 2016 (כ-12.7 מיליארד ₪).

גרף 2: ההנפקות הבולטות במהלך חודש מאי 2018, במונחי ערך נקוב (במיליוני ₪):

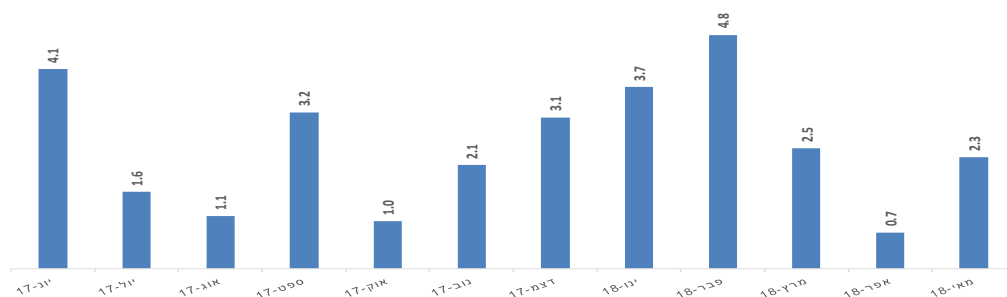


**סקטור הנדל"ן אחראי לעיקר הנפקות המגזר העסקי בחודש מאי עם היקף הנפקות של כ-2.3 מיליארד ערך נקוב** מתוך היקף הנפקות של כ-2.7 מיליארד ₪ שביצע הסקטור העסקי בחודש מאי 2018, כ-2.3 מיליארד ₪ הונפקו על ידי חברות ממגזר נדל"ן ובינוי. המנפיקים הגדולים בסקטור נדל"ן ובינוי בחודש החולף היו סילברסטיין פרופרטיז, אמות השקעות ושיכון ובינוי. מאז תחילת השנה מנפיקים בסקטור נדל"ן ובינוי גייס אג"ח קונצרני בהיקף של כ-14 מיליארד ₪ ערך נקוב, זאת לעומת כ-16 מיליארד ₪ ערך נקוב בתקופה המקבילה אשתקד. בתוך כך, היקף הנפקות של חברות נדל"ן זרות (אמריקאיות) עמד ללא שינוי ניכר בין שתי התקופות: כ-4.1 מיליארד ₪ ערך נקוב מאז תחילת שנת 2018, לעומת כ-4.3 מיליארד בתקופה המקבילה בשנת 2017.

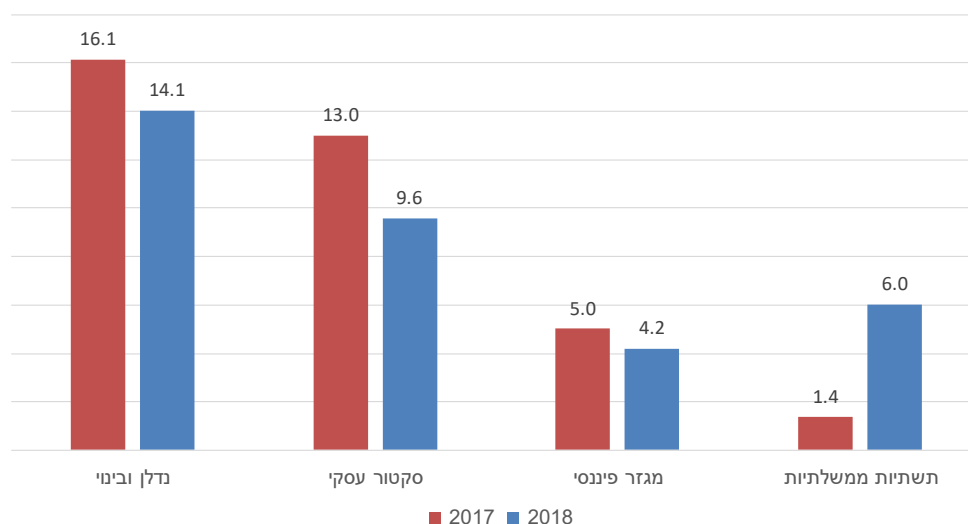
**הסקטור העסקי הלא-פיננסי שאינו נדל"ן<sup>2</sup> רשם ירידה בהנפקות בחודש החולף ומתחילת השנה** בסקטור העסקי הלא-פיננסי שלא בתחום נדל"ן ובינוי נרשמה בחודש החולף הנפקה אחת בלבד בידי מימון ישיר הנפקות. מאז תחילת השנה הנפיק הסקטור העסקי ללא נדל"ן כ-9.6 מיליארד ₪ ערך נקוב לעומת כ-13 מיליארד ₪ ערך נקוב בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה החדה בהיקף ההנפקות בסקטור זה נרשמה בקרב מנפיקים גדולים בתחום התעשייה והתקשורת. המנפיקים הגדולים השנה מחוץ לתחום הנדל"ן היו בסקטור הליסינג, האחזקה והאנרגיה.

<sup>2</sup> כולל חברות המספקות שירותים פיננסיים אך אינן בנקים או חברות ביטוח.

**גרף 3: היקף הנפקות של מגזר הנדל"ן והבינוי בשוק החוב הקונצרני במהלך 12 החודשים האחרונים במונחי ערך נקוב, במיליארדי ₪:**

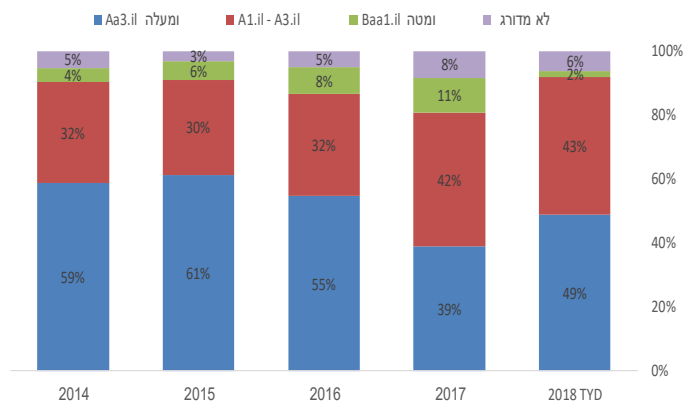


**גרף 4: התפלגות הנפקות לפי תחומים עיקריים, ינואר-מאי 2018 מול ינואר-מאי 2017 (במיליארדי ערך נקוב):**

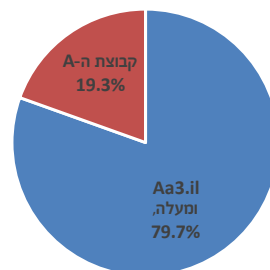


**איכות האשראי הושפעה לחיוב מהמנפיקים הגדולים בתחום התשתיות, הפיננסיים וסקטור הנדל"ן** כ-49% מהחוב שהונפק מאז תחילת 2018 נשא דירוגים גבוהים מקבוצת Aa.il ו-Aaa.il, שיעור גבוה משנת 2017, אך נמוך בהשוואה לשנים קודמות. שיעור זה הלך וירד בכל אחת מהשנים האחרונות, זאת בשל הירידה בהיקף הנפקות של המוסדות הפיננסיים, ובראשם הבנקים, המאופיינים בדירוגים גבוהים יחסית ליתר המנפיקים. הנפקות מקבוצת ה-Aa.il כללו מתחילת השנה את עמידר ואת בנק הפועלים, ואילו בקרב המנפיקים הבולטים מקבוצת Aa.il ניתן למנות את קבוצת הנדל"ן הגדולה, עזריאלי, מליסרון וגזית גלוב. חלקו של האשראי הלא-מדורג (NR) במונחים כספיים הולך וגדל עם השנים אולם הוא כולל מספר רב של הנפקות קטנות יחסית, כאשר מאז תחילת השנה בלטו בקטגוריית הנפקות הלא מדורגות תנופורט, להב ו-אלביט מדיקל.

**גרף 6: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, בשנים 2014-2018**



**גרף 5: פילוח ההנפקות במונחי ערך נקוב לפי איכות האשראי, חודש מאי 2018**



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום תתייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדיון החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנשמר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>